

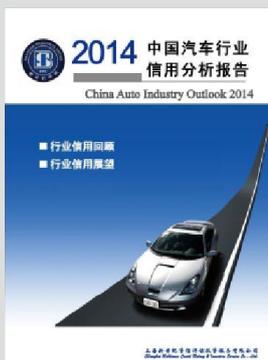


2014 中国汽车行业 信用分析报告

China Auto Industry Outlook 2014

- 行业信用回顾
- 行业信用展望





公司简介

上海新世纪资信评估投资服务有限公司是一家专业从事债券评级、企业资信评估、信用管理咨询等信用服务业务的全国性信用评级机构，主要股东有中国金融教育发展基金会、上海财经大学等。经过二十多年的发展，新世纪公司已经成长为中国信用评级行业内资质齐全、规模较大、声誉良好的资信评级机构之一。

总 编：朱荣恩
主 编：丁豪樑
分 析 师：于隽敏
常 虹
章 俊

联系人：于隽敏
电话：021-63501349
邮箱：yjm@shxsj.com

重要声明：

本报告版权归新世纪评级所有，未经书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

新世纪评级系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

新世纪评级已力求系列报告的独立、客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见都不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，新世纪评级不对任何人因使用报告中的任何内容所导致的损失负法律责任。

公司资质

- 中国人民银行总行批准的从事全国企业债券信用评级业务资格；
- 中国人民银行总行认定的全国银行间债券市场评级业务资格；
- 中国国家发展和改革委员会认可的从事全国企业债券信用评级业务资格；
- 中国保险监督管理委员会认可的信用评级机构资格；
- 中国证券监督管理委员会核准的从事证券市场资信评级业务资格；
- 中国人民银行上海总部认可的从事上海市借款企业主体信用评级、集团企业评级、担保公司评级和中小企业评级业务资格。

摘要

伴随着宏观经济增长放缓及消费刺激政策退出，前两年我国汽车行业的消费受到较强的抑制，市场呈现调整走势。进入 2013 年，我国汽车行业景气度明显回升，产销增速大幅回升，产销量再创新高。受益于行业回暖，2013 年汽车行业整体扩张继续加大，整车厂商经济效益改善明显，汽车业利润增幅较高。与此同时，行业产能投放正重新加速，后续部分新增产能较为激进的合资品牌厂商（比如日系、德系品牌），短期内存在较大的产能消化压力，盈利能力方面也面临一定的下滑风险。而自主品牌厂商因现有产能利用率已较低，产能投放大多减速，其面临的风险主要体现在产能闲置导致的经营及财务压力。展望 2014 年，我国目前仍处于汽车普及期，考虑消费者购买力提高、国内汽车保有量仍远低于发达国家等因素，可以预见国内汽车市场依然面临良好的市场成长空间。

此外，2014 年黄标车替换、国四排放标准实施、新能源汽车推广等一系列环保政策的推出，将有助于促进行业需求的增长。新世纪评级认为在影响汽车制造业的诸多信用要素中，有效规模、稳定的资本补充渠道、较强的产业链控制力及潜在的国有企业政府信用支持等，都是中国汽车制造商获取更高信用评价的条件，我们将予以重点关注。

目 录

第一部分 行业信用回顾.....	1
1.汽车行业景气度好转，产销量再创新高，增速大幅回升.....	1
2.行业产能投放重新加速，整车厂商经济效益改善明显，汽车业利润增幅较高.....	2
3.细分行业竞争强度加大.....	5
MPV、SUV 乘用车销售持续旺盛.....	5
品牌方面，自主品牌份额继续降低，德系增长明显，日系有一定反弹.....	7
商用车回暖复苏，重卡增速明显.....	9
4.行业竞争格局稳定，大企业集团地位稳固，行业集中度继续提升.....	10
第二部分 行业信用展望.....	12
1.2014 年汽车行业发展态势的基本判断.....	12
2.环保催生政策，保障行业稳步发展.....	14
3.新车投放能力决定厂商对市场份额的争夺力度.....	17
附录一 汽车行业部分企业主要财务数据指标（截至 2013 年）.....	19
附录二 汽车行业主要发债企业主体级别变动情况.....	20

图 表 目 录

表 1: 国内主要汽车制造厂商近期产能扩产情况	4
表 2: 汽车各细分行业历年销量同比增长统计	5
表 3: 2013 年国内主要 SUV 厂商销售情况	7
表 4: 国内已实施限购政策主要城市政策汇总 (截至 2014 年 3 月末)	15
表 5: 新旧新能源汽车补贴政策比较	16
表 6: 部分厂商新车投放情况	18
图 1: 2009 年以来我国汽车销量增长趋势	1
图 2: 汽车产销量与 CPI、PPI 增速	2
图 3: 汽车行业企业数量及从业人员数量	2
图 4: 汽车行业乘用车产能及增速	3
图 5: 汽车行业产品销售收入、产品销售成本、利润总额及资产负债率情况	5
图 6: 2013 年乘用车分车型销售趋势	6
图 7: 乘用车分车系市场份额	8
图 8: 主要厂商销售目标完成情况	9
图 9: 商用车分类销量及增速	10
图 10: 2013 年汽车行业主要集团企业市场占有率	11
图 11: 2013 年汽车行业主要集团企业汽车销量及增速	12
图 12: 我国乘用车千人保有量	13
图 13: 我国 GDP 增速与固定资产投资增速	14

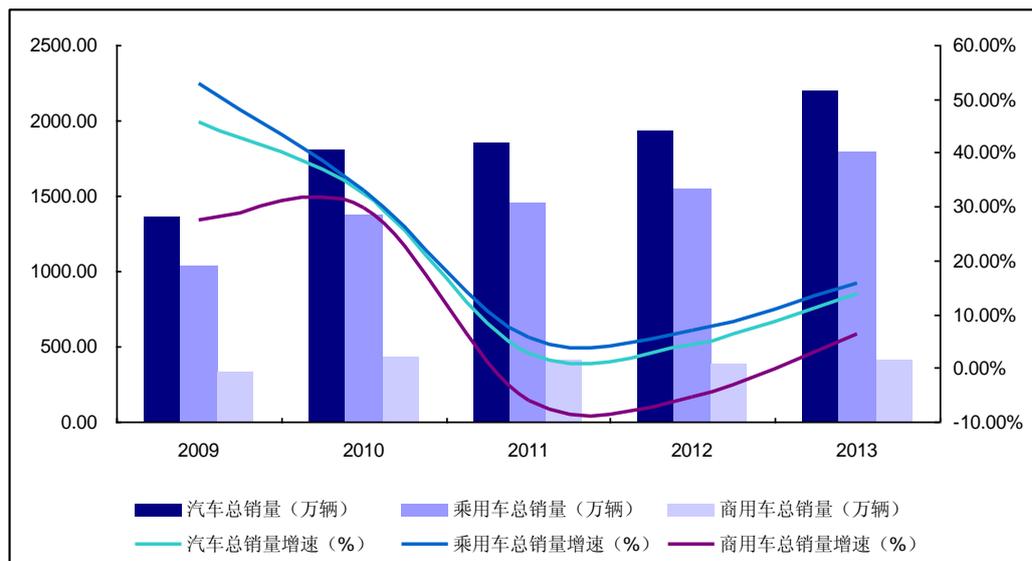
第一部分 行业信用回顾

1. 汽车行业景气度好转，产销量再创新高，增速大幅回升

伴随着宏观经济增长放缓及消费刺激政策退出，2011-2012 年我国汽车行业的消费受到较强的抑制，市场呈现调整走势，连续两年行业产销量增速大幅回落到 5% 以下。

2013 年，我国汽车行业景气度明显回升。根据中国汽车行业协会统计数据，2013 年国内汽车行业实现汽车产销量分别为 2211.68 万辆和 2198.41 万辆，同比增长 14.76% 和 13.87%，比上年分别提高 10.2 和 9.6 个百分点，增速大幅提升。此外，行业产销量一举突破 2000 万辆创历史新高，再次刷新全球记录，已连续五年蝉联全球第一。其中乘用车产销 1808.52 万辆和 1792.89 万辆，同比增长 16.50% 和 15.71%；商用车产销 403.16 万辆和 405.52 万辆，同比增长 7.56% 和 6.40%。2013 年国内汽车行业成为 2011-2012 年调整年后的恢复年。

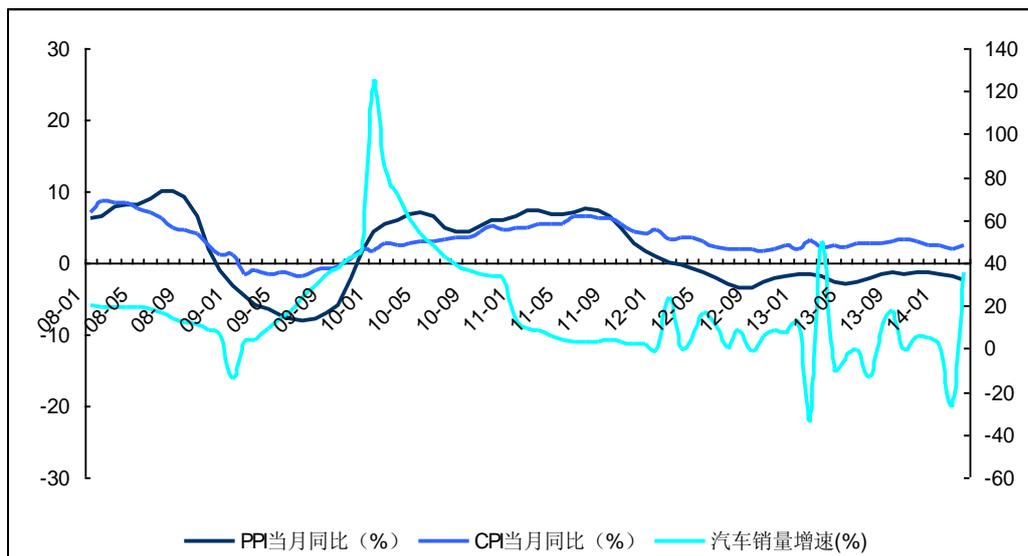
图 1: 2009 年以来我国汽车销量增长趋势



资料来源：WIND，中国汽车工业协会，新世纪评级整理

行业此轮快速上行的驱动因素主要有以下几个方面：（1）早年的消费刺激政策退出已有两年，前期的消费透支已基本消除，行业因此由 2011-2012 年的低速增长后开始向合理的增速区间回归。（2）汽车消费和宏观经济增长存在较为明显的正相关关系，2013 年以来宏观经济环境趋稳，对汽车消费的促进作用巨大，行业产销量出现大幅回升。（3）居民收入水平和 CPI 是影响汽车消费能力的重要因素。2013 年整体 CPI 保持在 2-3% 的低通胀环境，居民收入水平也在稳步提升，为行业增长创造了较好的外部环境。

图 2: 汽车产销量与 CPI、PPI 增速

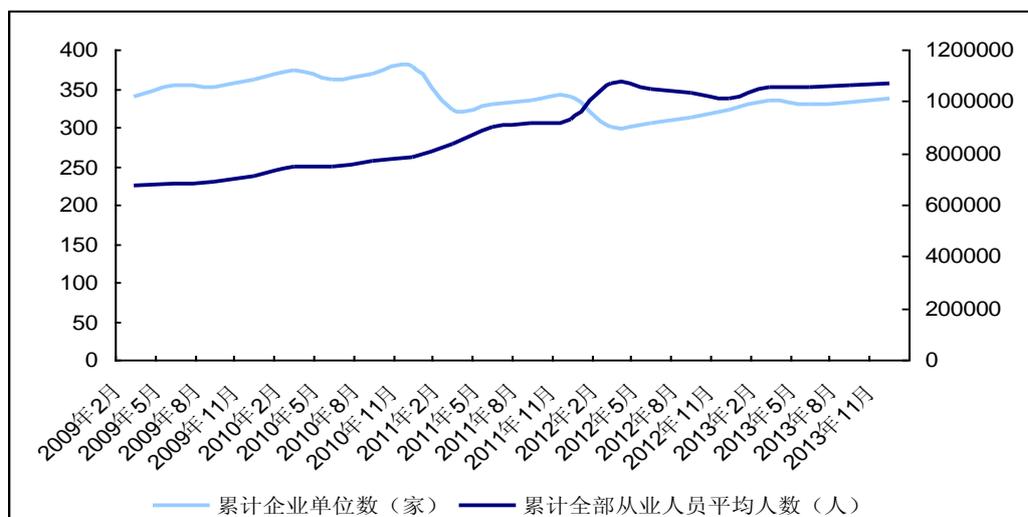


资料来源: WIND, 新世纪评级整理

2.行业产能投放重新加速，整车厂商经济效益改善明显，汽车业利润增幅较高

随着行业景气程度的回升，2013 年汽车制造行业整体扩张继续加大，企业规模和从业人员数量保持增长。截至 2013 年末，汽车制造行业累计企业单位数由上年末的 321 家上升至 337 家，行业累计从业人员由 92.94 万人上升至 101.21 万人。与此同时，行业内部整合并未减少，较高的行业门槛使新入行或转型而来的中小型企业面临巨大的行业竞争压力，行业优势资源仍继续向具有明显竞争优势的大型企业积聚。

图 3: 汽车行业企业数量及从业人员数量

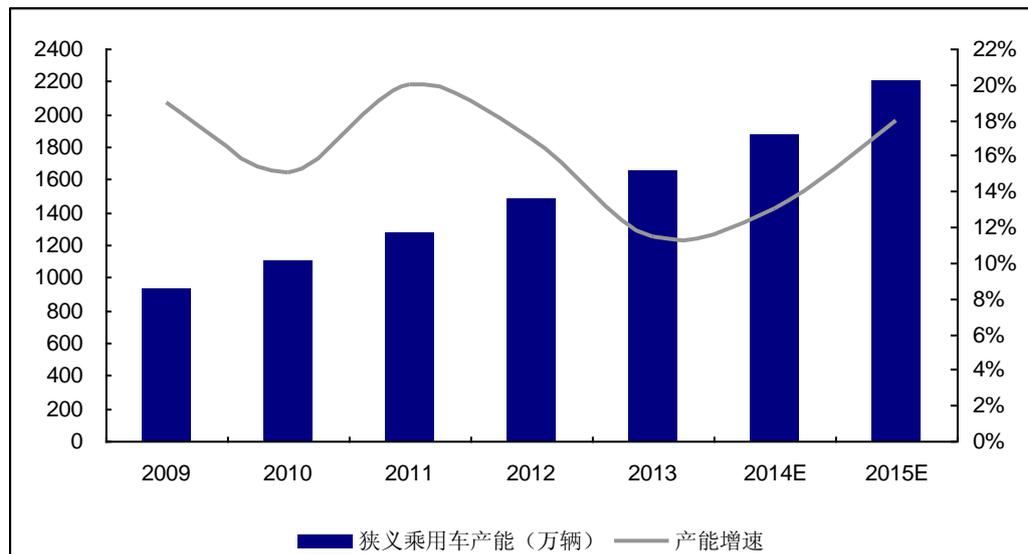


资料来源: WIND, 新世纪评级整理

汽车行业属于典型的重资产行业，具有鲜明的规模经营特征，自身生产规模、产能利用率与盈利能力密切相关。2012 年是行业产能释放的高峰年，2009、2010 年行业大跃进时期新增的产能集中释放，使乘用车行业产能增速达到 17%，远高于需求的增长。行业面临供过于求的局面，

成为当年厂商盈利能力下降的主要因素之一。进入 2013 年，厂商扩产较以往理性，国内大多数厂商逐步推迟或者缩减了新增产能的节奏和规模，全年乘用车厂商产能增长速度放缓至 11% 左右。总体上，当年行业整体产能投放相对有序，与整体需求基本匹配。

图 4: 汽车行业乘用车产能及增速



资料来源: WIND, 新世纪评级整理

但分品牌来看，2013 年国内汽车制造行业产能布局的结构性紧张局面仍未消除。一方面，合资品牌市场需求持续旺盛，但前期新建产能速度较慢，实际产能利用率已经很高（部分主要厂商接近满产），部分德系和美系产能利用率超过 100%，产品供给较紧张。为缓解行业产能布局的不平衡，近年来合资品牌企业扩产一直较为激进，行业新增产能也大多集中于合资品牌。另一方面，自主品牌主要产品集中于中低端车型，相关鼓励扶持政策退出后产品需求受冲击相对更大。近年来自主品牌竞争形势较为严峻，产能尚未用足，产能闲置现象较为突出，产能扩张步伐已明显放缓。2013 年汽车合资品牌自主品牌产能增速分别为 19% 和 4%。

从 2014 年开始，国内汽车行业又将迎来一轮产能投放的高峰，比如：上海大众宁波工厂 130 万产能、上海通用北盛三期 30 万产能、广汽本田三工厂 12 万产能、广汽丰田三工厂 20 万产能、东风悦达起亚三工厂 20 万产能、一汽轿车三工厂 20 万产能等，总计 250 万辆将相继于 2014-2015 年投产。预计 2014 年国内乘用车产能增速约 13%，2015 年将超过 18%，到 2015 年，国内汽车行业总产能将达 4000 万辆，相当于目前的两倍，新一轮行业产能大幅投入的趋势已经较为明显。分品牌看，2014-2015 年合资品牌中销量越大，销售能力越强的企业投资建厂扩产的势头较猛。总体上国内汽车行业产能投放加速正使行业局部产能过剩的矛盾更加突出。另外，在乘用车行业整体需求相对平稳增长的背景下，近期部分产能投放较为激进的合资品牌厂商（比如日系、德系品牌），短期内存在较大的产能消化压力，盈利能力方面也面临一定的下滑风险。而自主品牌厂商因现有产能利用率已较低，产能投放大多减速，其面临的风险主要体现在产能闲置导致的经营及财务压力。

随着行业景气度回升，2013 年汽车行业生产规模及资本支出需求继续扩大，债务水平呈现小幅上升趋势。根据国家统计局全国汽车行业规模以上整车厂商主要经济指标统计显示，2013 年末

汽车行业资产负债率为 58.42%，较上年末上升 0.64 个百分点。不过行业整体举债水平仍在 65% 以下的合理区间。

表 1：国内主要汽车制造厂商近期产能扩产情况

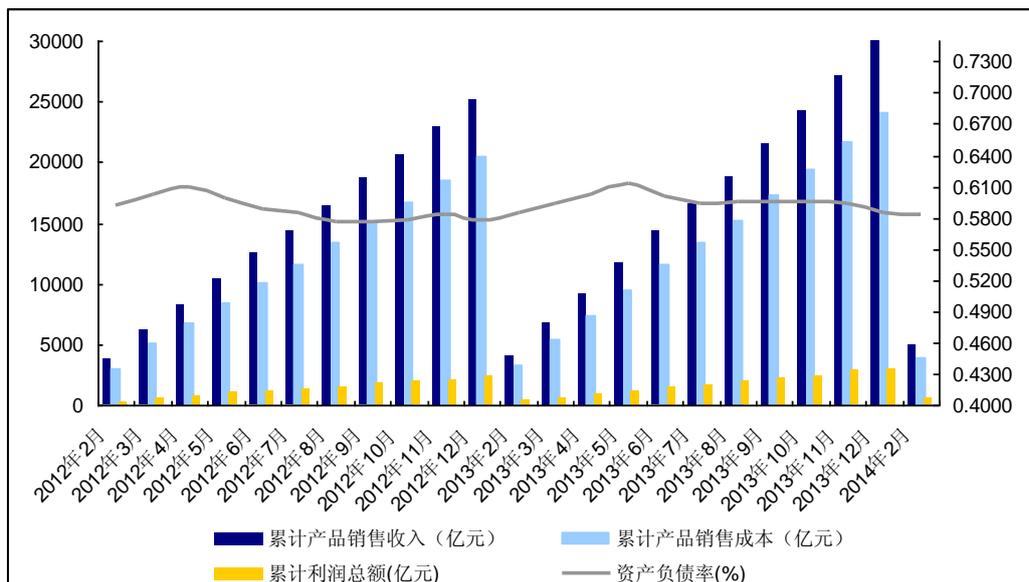
厂商	2012 年产能	2013 年产能	2013 年产能 增速	2014 年产能 预测	2014 年产能 增速预测
上海大众	103	105	1.94%	130	23.81%
上海通用	101	102	0.99%	126	23.53%
一汽大众	101	101	0.00%	131	29.70%
一汽丰田	56	56	0.00%	66	17.86%
东风日产	108	148	37.04%	148	0.00%
东风本田	34	36	5.88%	48	33.33%
广汽本田	48	72	50.00%	72	0.00%
广汽丰田	36	36	0.00%	48	33.33%
北京现代	90	90	0.00%	90	0.00%
长安福特	43	53	23.26%	61	15.09%
东风悦达起亚	50	54	8.00%	63	16.67%
东风标致雪铁龙	45	70	55.56%	80	14.29%
长城汽车	65	80	23.08%	110	37.50%
吉利汽车	70.5	91.5	29.79%	95	3.83%
奇瑞	100	125	25.00%	138	10.40%
比亚迪	80	90	12.50%	90	0.00%
江淮汽车	26	38	46.15%	50	31.58%
上汽乘用车	30	40	33.33%	50	25.00%
一汽乘用车	43	43	0.00%	43	0.00%
长安汽车	38	38	0.00%	38	0.00%

资料来源：WIND，新世纪评级整理

2013 年汽车行业实现销售收入达到 30056.96 亿元，较上年增长 19.41%，收入增幅明显。虽然行业产能利用率整体仍偏低，但由于优势企业主导产品销售增大，行业毛利率仍保持上升，当年行业整车毛利率较上年略微上升 0.71 个百分点，至 19.53% 的水平，整车业利润率创历史新高。另一方面，行业运营成本总体较平稳，费用及税金支出增幅小于收入增幅。受益于此，2013 年汽车行业全年实现累计利润总额 3071.16 亿元，较上年增长达到 28.75%，同期亏损企业下降至 84 家。与上年相比，在行业生产和销售规模大幅回升的背景下，汽车厂商经济效益明显改善，汽车业利润增幅较高，盈利水平位居制造业前列。

汽车行业利润率周期性较强。观察历年行业三个指标（销量、收入、利润）增幅变化看，行业利润增幅围绕行业收入增幅呈现较大波动。2008 年行业利润增幅低于收入增幅；2009 年、2010 年汽车业景气上行期，行业年利润增幅大幅高于行业年收入增幅；2011 年、2012 年汽车业总体处调整期，行业年利润增幅均低于年收入增幅；2013 年汽车消费需求恢复自然增长，年初车企目标谨慎，全年行业库存合理偏低，加上 2013 年汽车销量中高毛利率的 SUV 产品占比大幅提升，2013 年汽车业利润率上升，全年汽车行业利润同比增长 28.75%，高于汽车行业收入增幅（19.41%）。

图 5: 汽车行业产品销售收入、产品销售成本、利润总额及资产负债率情况



资料来源: WIND, 新世纪评级整理

3. 细分行业竞争强度加大

从细分行业看, 2013 年国内乘用车销量的表现强于商用车, 其中乘用车销量增幅高于去年为 15.71%, 商用车则扭转了 2012 年的颓势, 全年销量增长 6.40%。在行业景气度回升阶段, 以轿车、SUV 和重卡为代表的细分子行业分化较上年更明显, 近期销量的波动性明显增加。

表 2: 汽车各细分行业历年销量同比增长统计

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
轿车	48.10%	27.00%	6.60%	6.20%	11.75%
MPV	26.10%	78.90%	11.70%	-0.90%	161.47%
SUV	47.10%	101.30%	20.20%	25.50%	49.57%
交叉型	83.40%	27.80%	-9.40%	-0.10%	-27.27%
客车	7.20%	25.10%	14.00%	6.50%	12.19%
重卡	17.40%	59.70%	-13.40%	-27.80%	3.21%
中轻卡	32.80%	22.40%	-6.00%	0.10%	3.38%
汽车	45.40%	32.60%	2.50%	4.30%	13.93%

资料来源: WIND, 新世纪评级整理

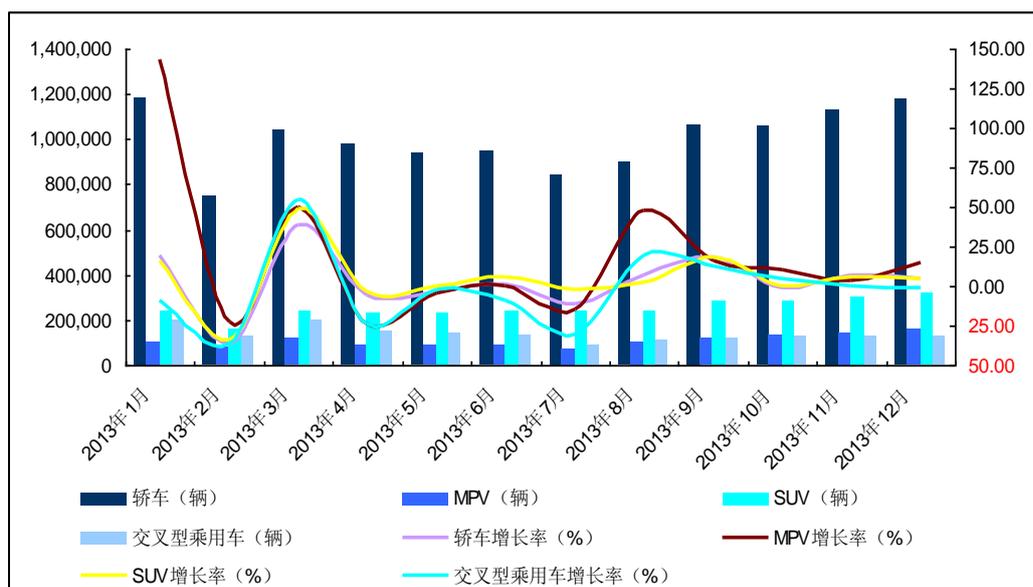
MPV、SUV 乘用车销售持续旺盛

2013 年国内乘用车销售 1792.89 万辆, 同比增长 15.71%, 销售量继续保持世界第一。其中, 基本型乘用车(轿车)销售 1200.83 万辆, 同比增长 11.75%; 多功能乘用车(MPV)销售 128.99 万辆, 同比增长 161.47%; 运动型多用途乘用车(SUV)销售 298.88 万辆, 同比增长 49.57%; 交叉型乘用车销售 164.11 万辆, 同比下降 27.27%。统计数据显示, 当年国内乘用车增长主要受乘用车增长主要由轿车和运动型多用途乘用车(SUV)拉动, 其中轿车销量完成 1200.97 万

辆，同比增长 11.8%，对乘用车增长贡献度为 47.2%；SUV 销量完成 298.88 万辆，同比增长 49.4%，对乘用车增长贡献度为 36.9%。此外 MPV 销量大幅提升，实际系部分微客销量数据归入 MPV 数据，导致两类车型同比增长数据没有可比性。

从乘用车车型变化看，由于消费者个性化需求逐步强烈。在增购、换购加速的大背景下，SUV 以其大空间、通过性强、个性化选择丰富的特征，成为了乘用车消费升级换代的首选。而消费能力的增强，则让他们可接受的价格中枢越来越高。对整车厂而言，SUV 以极强的盈利能力领先其他车型，因而加强对 SUV 的研发和车型推出也成了各个厂家的首选。因此近年来，一方面乘用车市场轿车独大的局面已有所改变，另一方面以驾乘体验更优的运动型多用途乘用车（SUV）在乘用车中占比逐步提高，而交叉型乘用车受限于舒适性及需求量，在乘用车中销售占比逐年下降。

图 6：2013 年乘用车分车型销售趋势



资料来源：WIND，中国汽车工业协会，新世纪评级整理

2013 年 SUV 销量保持了上年的强劲增长势头，全年产品销售增速达到 49.57%，增长高于乘用车约 33 个百分点，销量占比提高至 16.67%。目前 SUV 仍处于供不应求阶段，其近年来的迅速崛起已成为促进乘用车整体增长的首要因素。

从竞争格局看，2013 年约有 80 家厂商参与 SUV 竞争。但 SUV 总体产销规模仍偏小，量产的品牌不多，行业集中度相对较高。根据中国汽车工业协会数据统计，2013 年行业销量排名前五位的 SUV 品牌依次为：哈弗、途观、本田 CRV、IX35、逍客，分别销售 41.74 万辆、19.98 万辆、19 万辆、15.69 万辆、12.46 万辆；其中以哈弗为代表的自主品牌 SUV 销量增速较快，占据的市场份额上升至 40.6%。汽车消费在中低端人群的升级就目前的表现来看有所强化。分析其原因，我们认为 2009、2010 年享受汽车消费各种优惠的中低端人群更新和置换需求释放开始加速，而 SUV 车型正在经历从高端人群向低端人群流行的趋势中，性价比较高的自主 SUV 亦成为多数人群的首选。一般时尚流行都有以下两个特点：1) 最高端开始，逐级向下影响；2) 由于低端人群总量较大，流行产品在越低的层次产品中占比越大。一般来说，SUV 和轿车具有

较强的替代作用，因而他们具有相同的目标人群。目前中高端 SUV 在（SUV+轿车）约在 30% 左右，占比基本趋于稳定。而经济型 SUV 的占比则相对较低，预计未来提升空间巨大。为分享 SUV 的高速成长，近期大量厂商已竞相加入，SUV 新车型、新品牌将不断丰富，未来两年高速增长可以维系，但市场竞争亦将明显加剧，集中度下滑趋势难免。

表 3: 2013 年国内主要 SUV 厂商销售情况

排名	国别	车级	厂商	品牌	车型	全年累计销量
1	中国	A	长城汽车	哈弗	H6	217889
2	德国	A	上海大众	大众	途观	199782
3	日本	A	东风本田	本田	CRV	199333
4	韩国	A	北京现代	现代	IX35	156876
5	中国	A0	长城汽车	长城	M4	128054
6	日本	A	东风日产	日产	逍客	124589
7	日本	A	一汽丰田	丰田	RAV4	117800
8	德国	B	一汽大众	奥迪	Q5	102514
9	美国	A	长安福特	福特	翼虎	95891
10	日本	B	广汽丰田	丰田	汉兰达	95216
11	中国	B	比亚迪汽车	比亚迪	S6	93169
12	韩国	A	东风悦达起亚	起亚	智跑	88285
13	中国	A0	奇瑞汽车	奇瑞	瑞虎	78245
14	中国	A0	长安汽车	长安	CS35	75643
15	韩国	B	北京现代	现代	全新胜达	74437

资料来源：WIND，中国汽车工业协会，新世纪评级整理

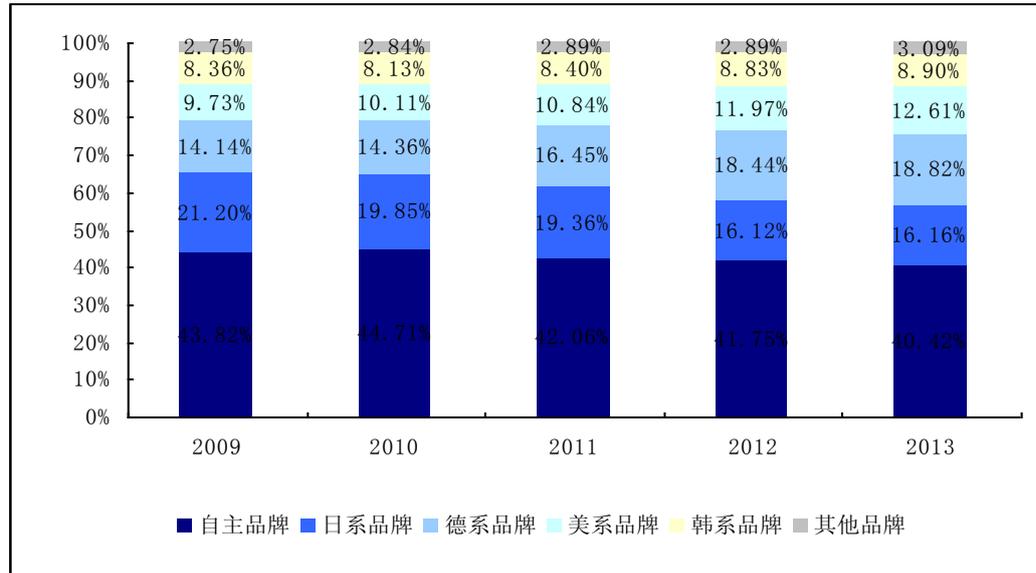
品牌方面，自主品牌份额继续降低，德系增长明显，日系有一定反弹

从品牌市场表现来看，2013 年行业市场竞争格局延续了上年的变化。一方面自主品牌份额继续降低，市场份额同比下降 1.33 个百分点。另一方面，外资品牌市场份额继续上升，其中：传统强势的德系品牌份额由 15% 攀升到 20% 左右，蚕食自主品牌丢失的市场份额，增幅明显高于其他国外品牌；美系、韩系市场份额在 8-10%，略有上升；法系车在标致雪铁龙以及雷诺加大对华投资与新产品导入的背景下实现销量增速明显回升；日系品牌份额在上年一度下跌至 8% 左右，目前逐步恢复到 20%。

战略保守是日系企业市场份额无法快速上升的主要原因。一直以来，日系合资企业并不重视中国市场，且上游供应链相对封闭、自身决策缓慢。与欧美车企相比，日系主要车企对在中国投资不积极，仅大发、铃木、五十铃等几个较小的公司开展合资合作，以至于与欧美相比，日本汽车在华的大规模合作晚了 10-15 年。即使来到中国，除日产外，日系车企的产品投入有限，新产品数量远低于欧美以及韩国车企。2012 年 9 月中日钓鱼岛事件发生后，中日关系进一步紧张的局势导致日系车销售遭遇大幅下滑，市场份额一度下滑至 8% 左右，主要日系品牌销量均有较大幅度降幅。2013 年以丰田、本田为代表的日系车企已开始调整其中国战略。丰田方面，首先是喊出“中国最重要”的口号；接着将丰田中国事业部迁北京，以加快丰田在中国市场的决策速度；然后在常熟设立研发中心，以便开发出更适合中国市场的车型以及将混合动力技术

转移到中国。丰田计划到 2015 年引进更多的混合动力车型并搭载国产的混合动力总成。本田的做法与丰田类似，在广州设立研发中心、增加产品投放特别是针对中国市场的产品、引进更多的混合动力车型、讴歌品牌国产等。另外，为了顺应中国的税收政策和对抗大众，丰田和本田都欲在中国推出搭载涡轮增压发动机等产品。战略上的调整并非一朝一夕就能够实现的，但近来日系乘用车的表现也多少能够展示出一定的效果，有助于其保持中长期销量增长，稳固市场份额。

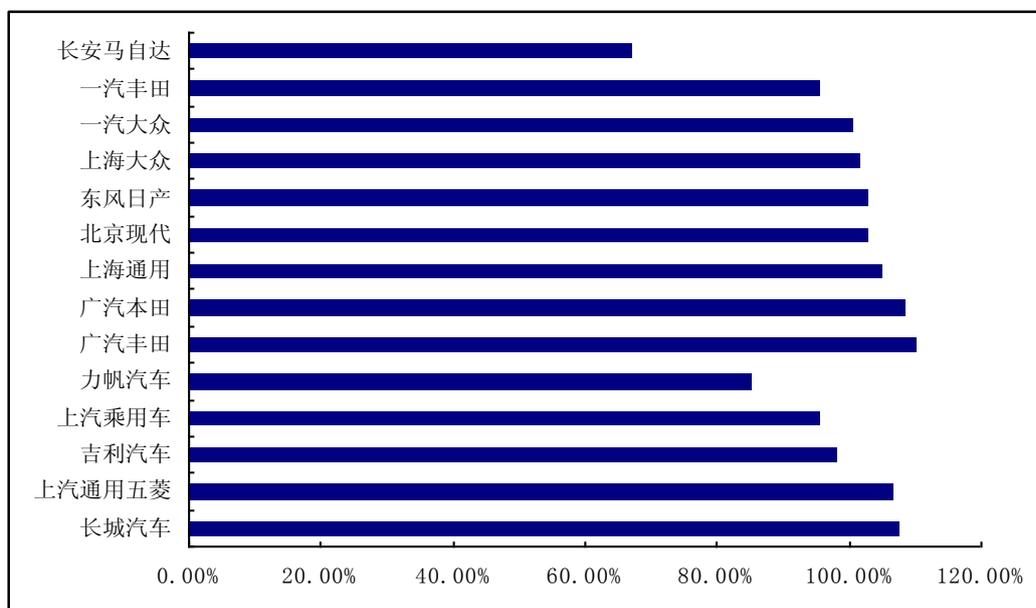
图 7: 乘用车分车系市场份额



资料来源: WIND, 中国汽车工业协会, 新世纪评级整理

在合资品牌产能大幅释放过程下，自主品牌增速低于合资品牌，自主品牌乘用车 2013 年销售 722.20 万辆，同比增长 11.4%，占乘用车销售市场的 40.42%。其中自主品牌轿车销售 330.61 万辆，占轿车市场的 27.53%，市场份额同比下降 0.85 个百分点，较排名第二的德系车高出 3.24 个百分点。近两年来，合资品牌产品向低端市场的覆盖以及合资自主性的提高，还会进一步降低自主品牌乘用车在低端产品的竞争力。我们预计，随着合资品牌产能逐步投放，行业竞争强度将加剧，自主将再次受到挤压，价格战或将再现。

图 8: 主要厂商销售目标完成情况



资料来源: WIND, 中国汽车工业协会, 新世纪评级整理

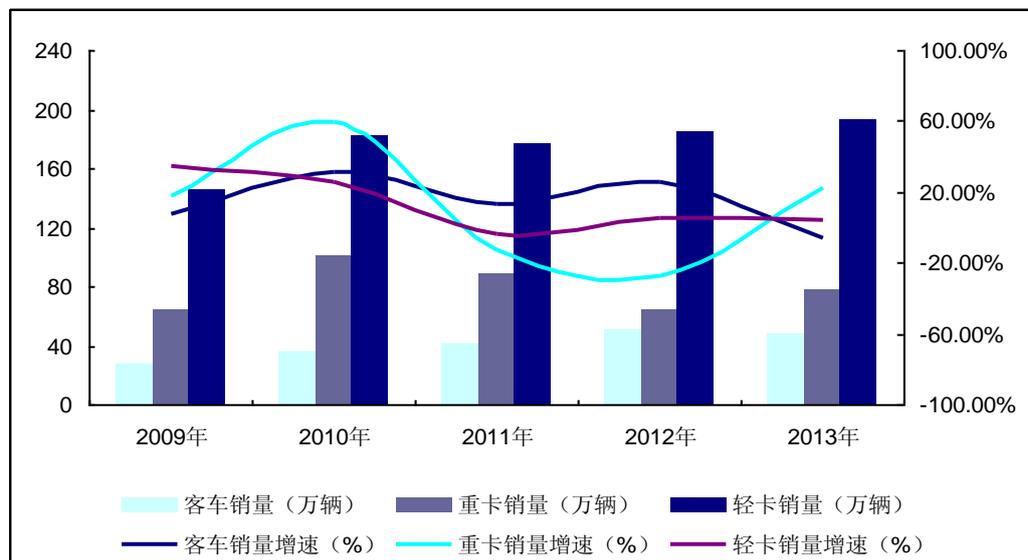
商用车回暖复苏, 重卡增速明显

商用车在 2011 年、2012 年销售出现了大幅滑坡。2013 年以来, 随着宏观经济环境趋稳, 商用车市场转暖, 全年共销售商用车 406.53 万辆, 同比增长 6.71%。其中货车(含重卡、轻卡、中卡)销售 273.79 万辆, 同比增长 3.21%; 客车累计销售 47.73 万辆, 同比增长 12.19%。

货车需求与宏观经济情况密切相关, 受固定资产投资和物流运输需求影响大。2013 年全国固定资产投资完成额为 436528 亿元, 较去年同期上升 19.6 个百分点。房地产开发投资完成额累计达到 86013 亿元, 房地产施工面积 66.56 亿平方米, 房地产新开工面积 20.12 亿平方米, 万平方米, 分别比去年同期增长 19.8%、16.1%、13.5%。房地产整体情况好于去年, 利于货车销售的上量。

此前国家环保局拟于 2013 年 7 月开始实施重型车用汽油机国 IV 排放标准本, 但是实施进度低于预期, 主要因为国四标准的柴油在全国范围内还未全面铺开以及部分重卡生产企业在技术上还未完成排放升级工作。虽然目前工信部与环保部还在博弈当中, 但随着国家治理大气污染的力度不断加大, 2014 年实施国 IV 是大势所趋。排放能力升级需要对燃油喷射系统和尾气后处理系统进行升级改造, 技术升级将带来巨大的市场需求, 行业龙头企业具有明显优势。

图 9: 商用车分类销量及增速



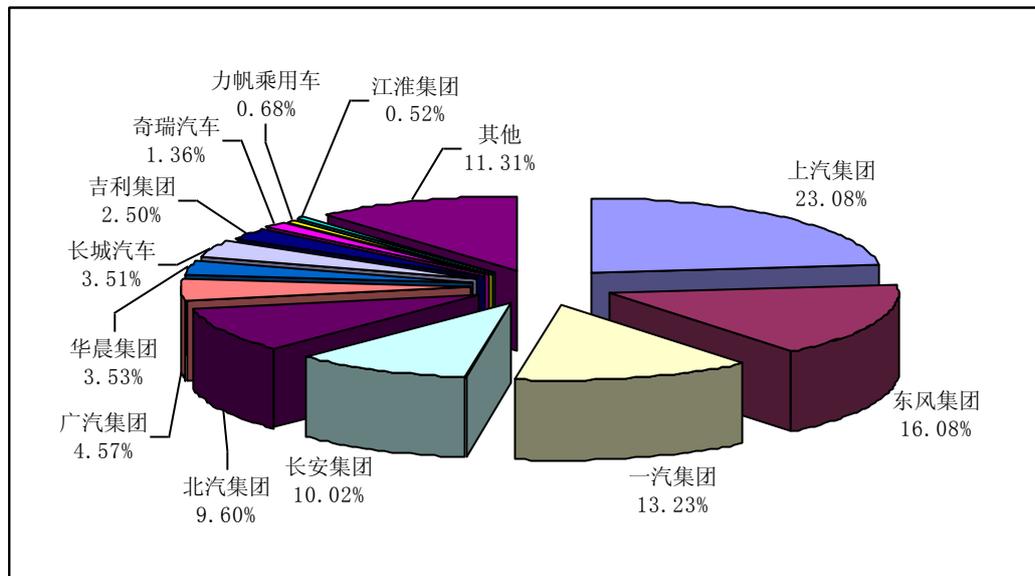
资料来源: WIND, 中国汽车工业协会, 新世纪评级整理

客车市场的增长主要由轻型客车拉动, 轻型客车销售的增长贡献度达到 97.3%; 大型客车的增长贡献度为 4.8%, 而中型客车销量低于上年。客车需求增长的主要有几个驱动因素: 经济运行企稳、公路客运需求上升、公共交通用车更新换代、短途客车、市政工程用车等专业车的发展等。而随着环境污染的加剧, 新能源汽车也在近年来逐渐受到重视, 尤其是在公共服务领域。从 2009 年开始实施的“十城千辆”计划, 一共实现销量 2.7 万辆, 其中有近四成是新能源客车。来自第一电动研究院的调研报告显示, 今年一季度我国新能源客车销售 2451 辆。其中, 混合动力客车销量达到 2187 辆, 占比高达 89%, 较去年同期增长 135%。11 月下旬, 财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委等四部委近期组织专家对各地申报的新能源汽车推广应用方案进行了审核评估, 确认 28 个城市或区域为第一批新能源汽车推广应用城市。这次新能源汽车推广应用城市范围的扩大意味着新能源汽车的推广将进入实质性阶段, 而新能源汽车的推广示范更易从公交、环卫、出租车等行业以及政府机关单位着手。预计 2014-2015 年全年新能源客车有望实现大幅提升。

4.行业竞争格局稳定, 大企业集团地位稳固, 行业集中度继续提升

2013 年以来国内汽车行业持续回暖, 企业间的市场竞争愈发激烈。不过, 现阶段企业的增长正由争夺新增市场转向相互争夺份额。考虑到汽车行业具有资金、技术密集的特点, 车企的产品技术、质量、品牌、渠道等优势需要长期投入和积累, 因此规模大、技术实力强的集团龙头企业更易在竞争中争取到市场份额, 扩大市场地位。

图 10: 2013 年汽车行业主要集团企业市场占有率

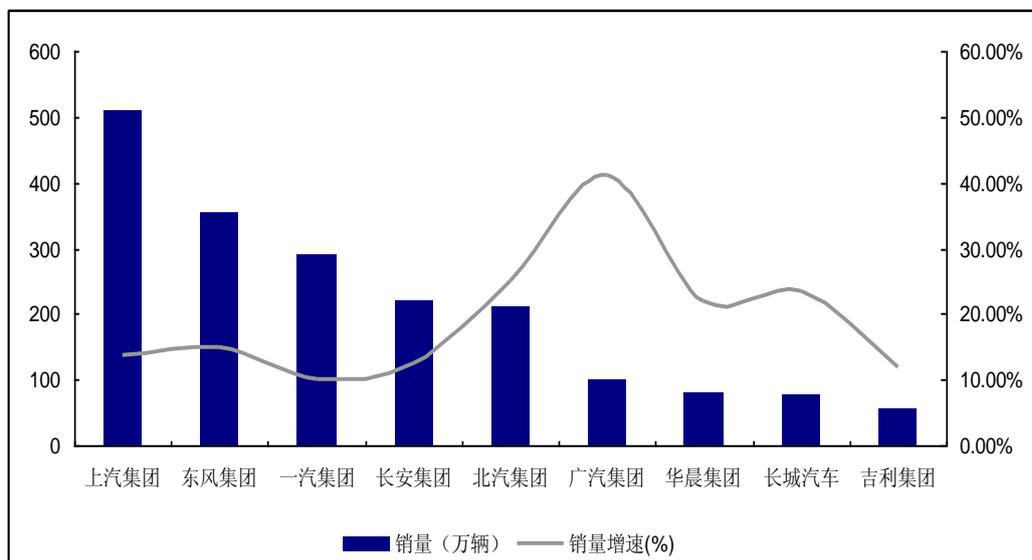


资料来源: WIND, 新世纪评级整理

2013 年汽车行业的竞争格局总体稳定, 集团龙头企业产销规模整体提升, 强者恒强, 行业集中度进一步提升。全年 6 家汽车生产企业 (集团) 产销规模超过 100 万辆, 其中上汽销量首次突破 500 万辆, 达到 507.33 万辆, 东风、一汽、长安、北汽和广汽分别达到 353.49 万辆、290.84 万辆、220.33 万辆、211.11 万辆和 100.42 万辆。销量前 5 家企业 (集团) 2013 年共销售汽车 1583.11 万辆, 占汽车销售总量的 72.0%, 汽车产业集中度同比上升 0.4%。销量前 10 家企业 (集团) 销量合计为 1943.06 万辆, 同比 15.8%; 高于全行业增速 2 个百分点。占汽车销售总量的 88.4%, 比上年提高 1.4 个百分点。

从销售排名看, 上汽集团、东风集团、一汽集团销量依然领先, 市场占有率分别达到 23.08%、16.08% 和 13.23%, 龙头地位依然稳固。销量增速方面, 上汽集团、广汽集团、华晨集团、长城集团和吉利集团的销量增速较快, 奇瑞集团的销量降幅偏大。

图 11: 2013 年汽车行业主要集团企业汽车销量及增速



资料来源: WIND, 新世纪评级整理

第二部分 行业信用展望

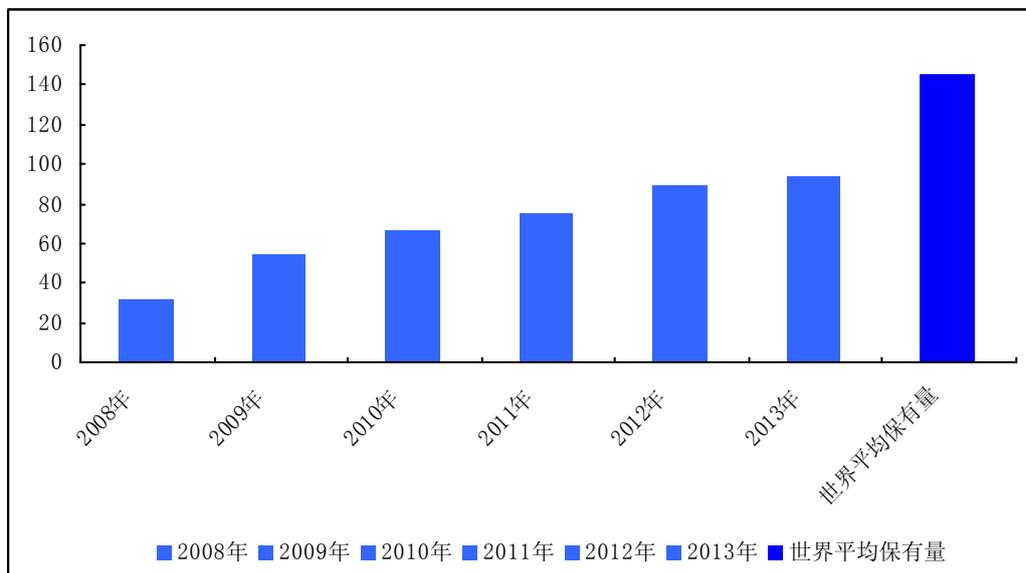
1. 2014 年汽车行业发展态势的基本判断

我国目前仍处于汽车普及期, 考虑消费者购买力提高、国内汽车保有量仍远低于发达国家等因素, 可以预见汽车行业需求增长的中长期驱动因素仍然存在, 未来国内汽车市场依然面临良好的市场成长空间。

保有量方面, 近年来我国汽车消费持续增长, 千人汽车保有量水平迅速提高, 汽车产品得到很大程度普及。2013 年末我国汽车保有量已达到 1.37 亿辆, 是 2003 年汽车数量的 5.7 倍, 占全部机动车比率达到 54.9%, 比十年前提高了 29.9%, 千人汽车保有量约为 93 辆。但仍远低于美国、日本、欧洲等发达国家水平, 也低于世界平均千人 145 辆的水平。现阶段中国很多家庭还没有第一辆汽车, 汽车消费结构中以新车销售、首次购车为主的消费群体占比仍然很高, 汽车消费还将有很大的增长潜力。远低于发达国家的汽车保有水平将是汽车行业增长的根本动力, 国内汽车消费市场仍远未达到销量增长瓶颈期。

此外历史经验表明, 汽车消费量与车价和国民收入水平有很大关系。近年来我国经济持续快速发展, GDP 总量跃居世界第二位, 经济的高速发展使国民财富迅速积累。十八大提出目标: 2020 年 GDP 和人均收入相比 2010 年翻一番, 显示政府将致力我国经济继续稳定增长, 国民财富再上一层楼。国民财富的增长, 将推动消费结构持续升级, 支撑汽车产业长期稳定发展。截至 2013 年我国城镇居民人均可支配收入已达到 26955 元, 比上年名义增长 9.7%; 农村居民人均纯收入 8896 元, 比上年名义增长 12.4%, 继续保持了较快的增长速度。按此趋势发展, 未来每年仍将有大量人口进入具有购车实力的群体, 居民购买力的有效提高, 将为汽车在城镇、农村市场的拓展提供有利基础。

图 12: 我国乘用车千人保有量



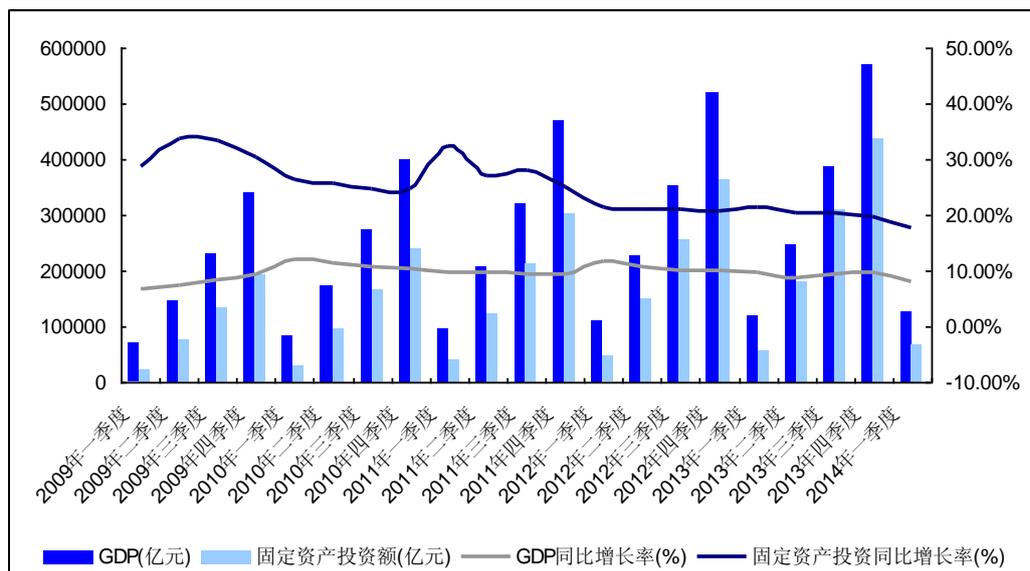
资料来源: WIND, 新世纪评级整理

我国区域发展不平衡, 各区域、省份经济总量差异很大, 导致各地汽车保有量差异很大。经过多年的汽车普及, 一二线城市的汽车保有量已经达到较高水平。但广大农村和三四线城市汽车普及率相对于快速增长的公路等基础设施投资仍相对较低。其中中西部地区千人保有量平均在 60 辆左右, 远低于东部沿海发达省市, 而且不存在交通瓶颈, 发展潜力较大。未来几年中西部地区居民购买力的提升, 将加速汽车在欠发达地区的普及。预计三四线城市以及城镇化推动农村居民消费潜力释放, 是未来汽车消费增量主要来源, 汽车普及率提升潜力依然较大。

商用车方面, 目前国内中重卡、大中客产量均接近全球产量一半份额, 并已进入稳定发展期, 近几年产业升级趋势也较明显。重卡企业借助与国际领先公司的合资合作实现发动机、车桥、驾驶室关键总成向下一代的升级, 中方对合资公司的控制力较强; 大中客行业在技术工艺方面已接近世界先进水平, 且近两年在混合动力、纯电动及燃气客车的生产制造上进步明显。

国内商用车销售态势直接受到宏观经济政策变化的影响。前两年受困于宏观经济不振, 国内商用车整体销量出现了较大幅度下滑。其中 2012 年全年商用车销量同比下降 5.59%。2013 年以来, 宏观环境渐有趋暖趋势, 经济形势稳步向好。宏观经济环境的趋稳直接带来了商用车销量的增长, 2013 年共销售商用车 406.53 万辆, 同比增长 6.71%。2014 年, 相对稳定的宏观经济环境将保障国内商用车继续延续上年的景气行情, 此外持续的城镇化、地方政府为治理空气污染大力推动黄标车替换、国四排放标准实施、新能源公交客车推广等因素, 也将进一步拓展商用车需求市场。

图 13: 我国 GDP 增速与固定资产投资增速



资料来源: WIND, 新世纪评级整理

2. 环保催生政策，保障行业稳步发展

➤ 汽车限购、限行政策

随着环保、能源、交通资源等矛盾日益凸显。汽车成为治理的重点对象之一。近年来上海、北京、广州、贵阳、天津等国内城市因环保与城市拥堵压力，已先后实施了汽车限购与限行措施，导致当地乘用车销售量大幅下滑，另一方面强化了其他可能实施限购的一二线城市消费者提前购车意愿，刺激短期销量上行。

2014 年杭州也加入了汽车限购、限行政策的行列。而目前东部发达城市平均汽车销售占比约为 1.1%，每新增 1 个限购城市，对行业销售负面影响在 0.6%-0.9%。预计 2014 年全国新增限购城市 2-5 个，对行业整体影响在 1.2%-4.5%。短期内预计环保压力而实施汽车限购限行的城市范围将进一步扩大，汽车销售增长可能受到一定程度影响。此外，限购无形中提升了用车成本，部分消费者趋向一步到位，高端车消费偏好有所提升。因此限购成为推动消费升级的动力，不利于处于偏低端的自主品牌，对中高端（16-40 万元）产品线深厚的日系、德系和美系形成一定正面影响。

表 4: 国内已实施限购政策主要城市政策汇总 (截至 2014 年 3 月末)

城市	时间	政策文件	具体规定
上海	1994 年 1 月 1 日	上海牌照拍卖制度	拍卖获取、每月推出限定数量
北京	2011 年 1 月 1 日	北京市小客车数量调控暂行规定	额度固定 (每年 24 万个), 以摇号方式无偿取得。
贵阳	2011 年 7 月 11 日	贵阳市小客车号牌管理暂行规定	分“专段号牌”和“普通号牌”两种号牌, 进行调控。
广州	2012 年 7 月 1 日	广州中小客车总量调控管理试行办法	额度固定 (每年 12 万个), 摇号无偿取得占 50%, 拍卖获取占 40%, 新能源 10%。
天津	2013 年 12 月 16 日	天津市人民政府关于实行小客车总量调控管理的通告	额度固定 (每年 11 万), 摇号无偿取得占 60%, 拍卖获取占 40%。
杭州	2014 年 3 月 26 日	杭州市人民政府关于实施小客车总量调控管理的通告	额度固定 (每年 8 万), 摇号无偿取得占 80%, 拍卖获取占 20%。

资料来源: 盖世汽车网, 新世纪评级整理

► 节能与新能源汽车补贴政策

汽车是城市一个重要的污染源, 在雾霾天气越发严重, 范围越来越广的情况下, 政府基于各方压力加大了新能源汽车的扶植力度, 发展新能源汽车成为汽车产业的大势所趋。

2010 年新能源汽车被国务院列入了七大战略性新兴产业。2012 年 4 月, 国务院通过《节能与新能源汽车产业发展规划(2012—2020 年)》, 明确了新能源车的发展路线: 要以纯电驱动为汽车工业转型的主要战略取向, 当前重点推进纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化, 推广普及非插电式混合动力汽车、节能内燃机汽车, 提升我国汽车产业整体技术水平。《规划》中还制定了新能源车发展的中长期目标: 争取到 2015 年, 纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆, 到 2020 年超过 500 万辆。上述《规划》的出台使我国新能源汽车行业的发展路径逐步清晰。

在新能源汽车发展中, 政府近年来的支持力度是非常强有力的。2009 年新能源汽车推广之初, 国家对 13 城市公共领域 HEV、FCV 车型进行补贴, 推广公交新能源车“十城千辆”计划。随后又出台政策对个人购买新能源汽车给予补贴, 刺激个人消费。为保持政策连续性, 加大支持力度, 上述补贴推广政策到期后, 中央财政继续推出了补贴政策。2014 年 2 月财政部、科技部、工信部、发改委四部门联合发布通知, 对新能源汽车补贴政策进行调整: 2013—2015 年, 特大型城市或重点区域新能源汽车累计推广量不低于 10000 辆, 其他城市或区域累计推广量不低于 5000 辆; 推广应用的车辆中外地品牌数量不得低于 30%; 政府机关、公共机构等领域车辆采购要向新能源汽车倾斜, 新增或更新的公交、公务、物流、环卫车辆中新能源汽车比例不低于 30%; 在补贴金额上, 2014 年和 2015 年将在上年标准基础上分别下降 5%和 10%。而去年的通知则是分别下降 10%和 20%。上述补贴政策将执行到 2015 年 12 月 31 日, 各地方的补贴政策与配套建设措施也将相继落实。

相比 2009 版政策, 2014 版出台的政策意见更具有针对性, 有助于刺激相关新能源汽车产品的

市场推广。但是现阶段我国新能源汽车的三大核心技术-电机、电控及电池技术积累仍落后于日美等国家。从长远看最终新能源汽车能否获得成功，不是取决于政府支持，而将取决于市场。未来新能源汽车在技术标准、技术路线、准入以及相关技术安全标准的制定方面注定还将面临一系列调整。

表 5: 新旧新能源汽车补贴政策比较

	旧政策（2009 版）	新政策（2013 版）
推广总量	“十城千辆”计划，每个城市计划推广 1000 辆。	特大型城市或重点区域新能源汽车累计推广量不低于 10000 辆，其他城市或区域累计推广量不低于 5000 辆。
申报城市	公共领域：3 个批次，合计 25 个城市；私人领域：6 个城市	公共及私人领域：首批合计 28 个城市或区域。优先补助示范城市。
补贴方式	中央财政对购车给予一次性补贴，地方财政对购车、配套给予适当补贴。	中央财政直接补贴车企。
配套设施	针对动力电池、充电站等设施建设给予适当补助。	针对充电设施建设给予综合奖励。
补贴车型	常规混合动力客车、10 米以上纯电动客车、混动乘用车、纯电动乘用车	纯电动乘用车、插电式混合动力乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车、纯电动公交车、插电式混动公交车。
补贴水平	常规混动客车补贴力度大（40 万元），普及水平明显上升。	新能源客车补贴力度下降，纯电动客车最高补贴 50 万元，插电式混动客车最高补贴 25 万。

资料来源：盖世汽车网，新世纪评级整理

➤ 国四排放标准升级政策

由于机动车污染已成为世界空气污染的重要来源，各国通过排放法规标准的实施加快发动机清洁技术的发展。就我国来看，国内目前有近 600 万辆的柴油车，但是国三标准的柴油车依然占了 7 成以上。国内汽车排放标准主要是参考欧洲的标准，国三、国四标准是参照欧三、欧四汽车排放标准，国三与国二相比，进一步降低了污染物排放限值，国三号标准的尾气污染物排放限值比国二标准尾气污染物排放限值降低了 30%，而国四标准将进一步降低 60%。此外，为保证车辆使用过程中稳定达到排放限值要求，保证车辆排放控制性能的耐久性，国四标准还增加了对车载诊断系统(简 OBD)和在用车符合性的要求。

按照原有计划，国四汽油、柴油排放标准均应于 2010 年 1 月 1 日起实施，已有北京、上海等 18 个地区按期正式实施，但由于油品供应问题，特别是污染物排放占比超 80%的中重型柴油车的国四排放标准在各地油品供应情况参差不齐、加注站配套设施建设不完善的情况下，使部分省市选择延后执行国四标准。经历了 3 次推迟后，2014 年 4 月 23 日工业和信息化部正式发文确认将于 2015 年 1 月 1 日全面停止国三销售，强制执行柴油车国四排放标准。受此影响，年内国内预期需要升级的总重 3.5T 以下轻微型柴油车（包含全部微型卡车和部分轻型卡车）超过 200 万辆规模。这在一定程度上促使购车者提前更新购车，卡车市场需求获得一定支撑。

3. 新车投放能力决定厂商对市场份额的争夺力度

经历了黄金十年的发展之后，汽车行业的增长速度有所放缓，企业间竞争正在加剧，企业分化将会持续，而行业集中度将会提升。相应地，企业间的增长将由争夺新增市场为主转为相互争夺份额为主，其中产品投放力度、更新换代周期、产能投放周期等的不一致使得同一阶段不同企业竞争力出现差异，销量、盈利表现也加速分化。

具体来说，当新车投放节奏大幅高于行业平均水平，新车贡献率较高时，企业当年市场份额将受益得到提升。当新车投放节奏明显低于行业平均水平，新车贡献率较低时，企业当年市场份额将被其他厂商争夺。因此新品投放水平、新车型、新技术是提升竞争力的最直接手段，对于汽车厂商市场份额的提升至关重要。

2009-2012 年，日系、美系品牌因战略失误，放缓了在华投入力度，错失中国汽车高速发展的黄金机遇，市场份额出现萎缩。2012 年起，福特加快新车型和新技术引进，新福克斯、翼虎的车型热销明显提升福特在华市场份额。2013 年本田、丰田、通用等日美厂商纷纷加大中国市场投入，市场份额有所回升。

2014 年国内汽车市场预计将有超过 80 款新车上市。从企业推新车的投放力度来看，上汽集团、长城集团、一汽集团属于平稳增长型，2014-2015 年计划推出的新车型的数量和价格较为平稳，能够维持每年基本的销售增长，市场地位较稳固。广汽、东风集团新车推出的较多是原有产品的更新款，目的是提升老产品的市场竞争力，有望争夺到新的市场份额。长安、比亚迪等推出的新产品主要是为了完善原有产品线，认可度尚需市场进一步检验。

表 6: 部分厂商新车投放情况

		2013 年新车	2014 年新车预计	2015 年新车预计
上汽集团	上海大众	新桑塔纳、朗逸两厢	改款 POLO	新途安
	斯柯达	野帝、新明锐、昕锐	新晶锐、昕锐、Rapid	新昊锐
	上汽乘用车	荣威 550、新 MG	MPV 新车、荣威 750、新荣威 950	
	上海通用	新凯悦、科鲁兹两厢、凯迪拉克 XTS、凯迪拉克 ATS、凯迪拉克 XTS	新科鲁兹	新赛欧、换代君威、换代君越
一汽集团	一汽大众	新高尔夫、新捷达		新迈腾
	一汽奥迪	Q3、改款 Q5	A3	新 A4
	一汽丰田	新 RAV4、新威驰	新卡罗拉	
	一汽马自达	新马自达 6、CX7		
广汽集团	广汽丰田	新雅士利	SML-H	新汉兰达、Passo
	广汽本田	新雅阁、凌派	新飞度、新奥德赛、歌诗图改款	
	广汽菲亚特	菲翔两厢	菲跃、Jeep 指南者	
	广汽三菱	帕杰罗劲畅	欧蓝德	
东风集团	东风本田	杰德	新思铂睿、Insight	
	东风日产	新天籁、新骊威、启辰 E50	新奇骏	新逍客
	起亚	新福瑞迪	K4	
	标致	3008、301		
	雪铁龙	新爱丽舍		
长安集团	长安福特	翼博、翼虎、新蒙迪欧、新福克斯	Escort	锐界
	长安马自达	CX5	新马自达 3	
	长安汽车	致尚 XT、Cinturx		
长安集团	长城汽车	M2、H6 运动版、H8、哈弗 H2	哈弗 H9、概念车 H7	哈弗 SC60
比亚迪集团	比亚迪	思锐、秦	S7	

资料来源: 盖世汽车网, 新世纪评级整理

附录一 汽车行业部分企业主要财务数据指标（截至 2013 年）

序号	企业名称	最新主体级别	货币资金 (亿元)	总资产 (亿元)	总负债 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
1	北京汽车集团有限公司	AAA	282.69	1504.60	1015.63	638.67	42.09
2	广州汽车集团股份有限公司	AAA	196.32	609.44	274.34	189.70	23.32
3	中国重型汽车集团有限公司	AA+	82.88	719.08	501.43	338.49	2.59
4	浙江吉利控股集团有限公司	AA+	262.91	1261.62	938.00	1584.29	24.58
5	奇瑞汽车股份有限公司	AA	45.73	661.81	492.04	262.77	8.78
6	郑州宇通集团有限公司	AA+	75.75	377.53	246.95	265.60	26.19
7	陕西汽车集团有限责任公司	AA	10.54	90.53	61.79	41.11	2.05
8	安徽星马汽车集团有限公司	AA-	16.92	90.47	48.03	65.61	2.27
9	辽宁曙光汽车集团股份有限公司	AA-	11.67	75.82	52.76	48.36	-3.07
10	陕西重型汽车有限公司	AA	20.61	161.45	119.66	245.62	2.63
11	安徽江淮汽车集团有限公司	AA	101.58	336.77	244.42	387.15	10.38
12	华晨汽车集团控股有限公司	AA+	166.41	929.45	707.87	938.93	60.63

序号	企业名称	经营性 现金净 流入量 (亿元)	流动比 率 (%)	速动比 率 (%)	净资产收 益率(%)	资产负 债率 (%)	存货周转天 数 (天)
1	北京汽车集团有限公司	41.33	1.43	0.85	-0.33	69.73	243.10
2	广州汽车集团股份有限公司	121.88	0.99	0.72	7.90	74.35	37.52
3	中国重型汽车集团有限公司	41.33	1.43	0.85	-0.33	69.73	243.10
4	浙江吉利控股集团有限公司	121.88	0.99	0.72	7.90	74.35	37.52
5	奇瑞汽车股份有限公司	-28.46	0.95	0.79	7.62	74.35	79.04
6	郑州宇通集团有限公司	17.34	1.39	1.05	21.61	65.41	112.87
7	陕西汽车集团有限责任公司	0.24	0.77	0.62	8.17	68.25	31.78
8	安徽星马汽车集团有限公司	3.83	1.17	0.90	2.91	53.09	82.37
9	辽宁曙光汽车集团股份有限公司	-2.47	0.86	0.72	-12.12	69.59	57.59
10	陕西重型汽车有限公司	4.90	1.02	0.67	6.29	74.11	6.13
11	安徽江淮汽车集团有限公司	25.54	0.95	0.86	11.24	72.58	17.95
12	华晨汽车集团控股有限公司	77.03	0.78	0.56	27.36	76.16	4.58

附录二 汽车行业主要发债企业主体级别变动情况

序号	企业名称	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
1	北京汽车集团有限公司	—	—	AA+	AAA	AAA
2	广州汽车工业集团有限公司	—	—	AAA	AAA	AAA
3	东风汽车集团股份有限公司	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
4	中国长安汽车集团股份有限公司	—	AAA	AAA	AAA	AAA
5	中国重型汽车集团有限公司	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
6	浙江吉利控股集团有限公司	—	—	AA	AA+	AA+
7	奇瑞汽车股份有限公司	AA	AA	AA	AA	AA
8	郑州宇通集团有限公司	AA-	AA	AA	AA	AA+
9	陕西汽车集团有限责任公司	—	—	AA	AA	AA
10	安徽星马汽车集团有限公司	—	—	—	AA-	AA-
11	辽宁曙光汽车集团股份有限公司	—	—	AA-	AA-	AA-
12	陕西重型汽车有限公司	—	—	AA	AA	AA
13	安徽江淮汽车集团有限公司	AA-	AA	AA	AA	AA
14	华晨汽车集团控股有限公司	—	AA	AA	AA	AA+

上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.



地址：中国 上海 汉口路 398 号华盛大厦 14 楼
邮编：200001
电话：021-63501349 021-63500711
传真：021-63500872
E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>